

# Fundamental Story

## Charoen Pokphand Foods Pcl (CPF TB) - BUY

News update

Sarachada Sornsong | Email: Sarachada.sor@thanachartsec.co.th

เป็นเจ้าของ MAKRO โดยตรงหลัง EBT ของ CPRH (โลตัสซูเปอร์มาร์เก็ต)

- การโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ของ CPRH ให้แก่ MAKRO
  - หลัง EBT, CPF จะถือหุ้น 10.2% ใน MAKRO และ MTO ไม่เกิน 1.13%
  - CPF จะขาย MAKRO ผ่านการทำ PO และสุทธิแล้วจะถือหุ้น c.8.3%
  - เราเห็น upside risks จากกำไรจากการขาย MAKRO
- CPF ซึ่งถือหุ้น 20% ในบริษัท ซี.พี. รีเทล โฮลดิ้ง จำกัด (CPRH) พร้อมด้วย CPALL และ CP Group (CPG) ได้อนุมัติการโอนกิจการทั้งหมด (EBT) ของ CPRH ให้แก่บริษัท สยามแม็คโคร จำกัด (มหาชน) (MAKRO) CPRH ถือหุ้นในโลตัสในประเทศไทยและมาเลเซียผ่านการถือหุ้น 99.99% ในบริษัท ซี.พี. รีเทล ดีเวลลอป เม้นท์ จำกัด (CPRD)
  - มูลค่า EBT ในส่วนของ CPF กำหนดไว้ที่ 4.36 หมื่นลบ. (ทั้งหมด 2.18 แสนลบ.) และการทำธุรกรรมจะเป็นการแลกเปลี่ยนหุ้น
  - MAKRO จะออกหุ้นใหม่จำนวน 5,010 ล้านหุ้น (มูลค่าที่ตราไว้ 0.5 บาท) ที่ราคา 43.5 บาท เพื่อเป็นการชำระค่าตอบแทน
  - หลังการโอนกิจการทั้งหมด, CPF จะถือหุ้น 10.21% ใน MAKRO ด้วยการถือครองโดยอ้อม ซึ่งมีหน้าที่ทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์ (MTO) หุ้น MAKRO ร่วมกับ CPG CPF มีสิทธิใน MTO ไม่เกิน 111 ล้านหุ้น ส่วนที่เหลือจะเป็นของ CPG
  - หลังการโอนกิจการทั้งหมด และทำคำเสนอซื้อหลักทรัพย์แล้วเสร็จ MAKRO จะดำเนินการเสนอขายหุ้นใหม่แก่ประชาชนทั่วไปจำนวน 1,316 ล้านหุ้น พร้อมจัดสรรหุ้นส่วนเกินหากมี CPF จะขายหุ้น MAKRO 181.6 ล้าน ให้แก่ประชาชนทั่วไป (Public Offering)
  - ดั้งนั้นสุทธิแล้ว CPF อาจถือหุ้นใน MAKRO ในสัดส่วน 8.3%
  - ธุรกรรมนี้ดูดีสำหรับเรา จากผลประกอบการของ MAKRO และ Lotus ในปี 2020 EBT จะทำให้รายได้ของ MAKRO เพิ่มขึ้นเกือบสองเท่า กล่าวคือจาก 2.18 แสนลบ. เป็น 4.27 แสนลบ. โดย EBITDA เพิ่มขึ้นจาก 1.25 หมื่นลบ. เป็น 3.47 หมื่นลบ.
  - ด้วยระดับหนี้ที่สูงของ CPRH กำไรสุทธิจะเพิ่มขึ้นเพียง 25% หลัง EBT เรามองว่าการลดหนี้เป็นหนึ่งในวัตถุประสงค์หลักของ EBT นี้ MAKRO เป็นบริษัทที่อยู่ในสถานะเป็นเงินสดสุทธิ และเงินที่ได้รับจาก PO จะถูกนำไปใช้ในการปลดหนี้ของ CPRH และลดต้นทุนทางการเงิน
  - สำหรับการดำเนินธุรกิจ EBT จะทำให้วงจรธุรกิจค้าปลีกสมบูรณ์ นั่นคือ MAKRO มุ่งเน้นไปที่ B2B และ Lotus กำลังดูแลในส่วนของ B2C ในฐานะผู้จัดจำหน่ายเนื้อสัตว์รายใหญ่ที่สุด CPF น่าจะได้ผลประโยชน์จากช่องทางจัดจำหน่ายที่แข็งแกร่งขึ้น นอกเหนือจากตำแหน่งผู้มีอำนาจเหนือตลาดในตลาดสด

### Key Valuations

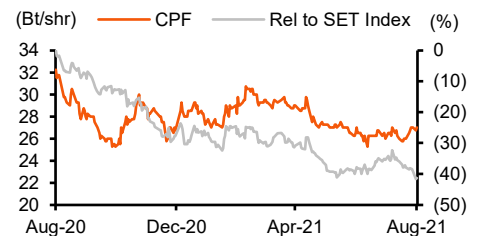
Y/E Dec (Bt m)	2020A	2021F	2022F	2023F
Revenue	589,713	488,249	508,144	532,194
Net profit	26,022	22,849	25,216	27,032
Norm net profit	21,119	21,962	25,216	27,032
Norm EPS (Bt)	2.5	2.6	2.9	3.1
Norm EPS gr (%)	14.4	4.0	14.8	7.2
Norm PE (x)	11.0	10.6	9.2	8.6
EV/EBITDA (x)	7.8	8.5	7.9	8.1
P/BV (x)	1.2	1.1	1.0	1.0
Div. yield (%)	3.7	3.4	3.8	4.1
ROE (%)	11.7	11.0	11.7	11.6
Net D/E (%)	124.4	112.1	96.9	88.3

Source: Thanachart estimates

### Stock Data

Closing price (Bt)	27.00
Target price (Bt)	29.00
Market cap (US\$ m)	7,211.6
Avg daily turnover (US\$ m)	31.0
12M H/L price (Bt)	32.25/25.25

### Price Performance

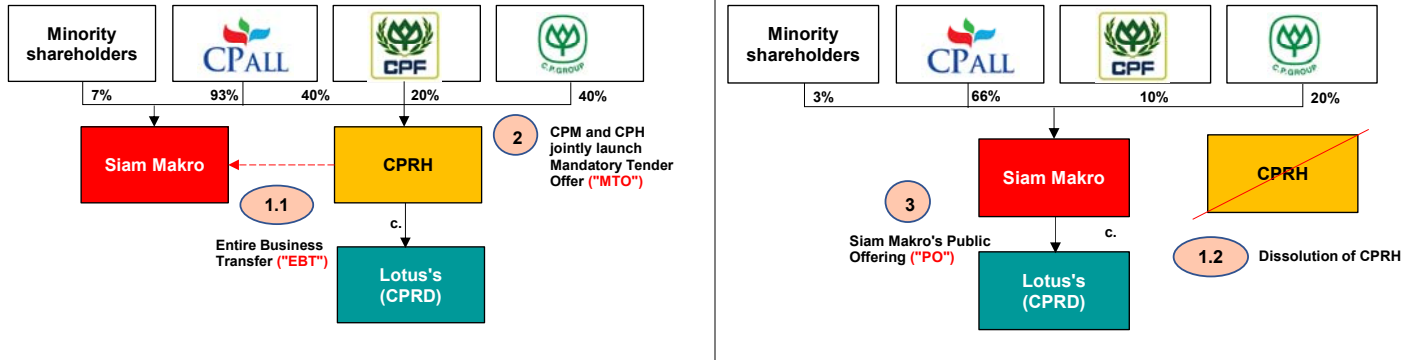


Source: Bloomberg

# Fundamental Story

- Upside หลักต่อประมาณการกำไรของเราจะขึ้นอยู่กับภาระดำเนินงานที่ดีขึ้นของ Lotus หลัง EBT และราคา PO ของ MAKRO
- เรายังคงคำแนะนำ "ซื้อ" CPF ราคาเป้าหมาย 29 บาท

Ex 1: Pre And Post Entire Business Transfer (EBT) of CPRH to MAKRO.



Source: Company data

## Disclaimers

รายงานฉบับนี้จัดทำโดยบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยจัดทำขึ้นบนพื้นฐานของแหล่งข้อมูลที่เชื่อถือได้ที่ได้รับมาและพิจารณาแล้วว่าน่าเชื่อถือ ทั้งนี้วัตถุประสงค์เพื่อให้บริการเผยแพร่ข้อมูลแก่นักลงทุนและใช้เป็นข้อมูลประกอบการตัดสินใจซื้อขายหลักทรัพย์ แต่ไม่ได้มีเจตนาชี้แนะหรือเชิญชวนให้ซื้อหรือขายหรือประกันราคาหลักทรัพย์แต่อย่างใด ทั้งนี้รายงานและความเห็นในเอกสารฉบับนี้อาจมีการเปลี่ยนแปลงแก้ไขได้ หากข้อมูลที่ได้รับมาเปลี่ยนแปลงไป การนำข้อมูลที่ปรากฏอยู่ในเอกสารฉบับนี้ ไม่ว่าทั้งหมดหรือบางส่วนไปทำซ้ำ ดัดแปลงแก้ไข หรือนำออกเผยแพร่แก่สาธารณชน จะต้องได้รับความยินยอมจากบริษัทก่อน

This report is prepared and issued by Thanachart Securities Public Company Limited (TNS) as a resource only for clients of TNS, Thanachart Capital Public Company Limited (TCAP) and its group companies. Copyright © Thanachart Securities Public Company Limited. All rights reserved. The report may not be reproduced in whole or in part or delivered to other persons without our written consent. Investors should use this report as one of many tools in making their investment decisions since Thanachart Securities may seek to do other business with the companies mentioned in the report. Thus, investors need to be aware that there could be potential conflicts of interest that could affect the report's neutrality.

### Recommendation Structure:

Recommendations are based on absolute upside or downside, which is the difference between the target price and the current market price. If the upside is 10% or more, the recommendation is BUY. If the downside is 10% or more, the recommendation is SELL. For stocks where the upside or downside is less than 10%, the recommendation is HOLD. Unless otherwise specified, these recommendations are set with a 12-month horizon. Thus, it is possible that future price volatility may cause a temporary mismatch between upside/downside for a stock based on the market price and the formal recommendation.

For sectors, an "Overweight" sector weighting is used when we have BUYs on majority of the stocks under our coverage by market cap. "Underweight" is used when we have SELLs on majority of the stocks we cover by market cap. "Neutral" is used when there are relatively equal weightings of BUYs and SELLs.

### Disclosures:

บริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ทำหน้าที่เป็นผู้ดูแลสภาพคล่อง (Market Maker) และผู้ออกใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ (Derivative Warrants) โดยปัจจุบันบริษัทเป็นผู้ออกและเสนอขาย Derivative Warrants จำนวน 110 หลักทรัพย์ ได้แก่ ACE16C2111A, ADVA16C2110A, ADVA16C2110A, AEON16C2108A, AEON16C2108A, AMAT16C2112A, AMAT16C2112A, AOT16C2109A, AOT16C2109A, AOT16C2112A, AOT16C2112A, BAM16C2110A, BAM16C2110A, BAM16C2112A, BANP16C2109A, BANP16C2109A, BANP16C2110A, BANP16C2110A, BANP16C2112A, BANP16C2112A, BANP16C2112A, BCH16C2109A, BCH16C2109A, BCH16C2111A, BCH16C2111A, BCH16C2111B, BCH16C2111B, BCPG16C2111A, BCPG16C2111A, BDMS16C2109A, BDMS16C2109A, BGRI16C2110A, BGRI16C2110A, BGRI16C2112A, BGRI16C2112A, BH16C2109A, BH16C2109A, CBG16C2108A, CBG16C2108A, CBG16C2109A, CBG16C2109A, CBG16C2109B, CBG16C2109B, CHG16C2111A, CHG16C2111A, CHG16C2112A, CHG16C2112A, COM716C2110A, COM716C2110A, COM716C2112A, COM716C2112A, CPAL16C2109A, CPAL16C2109A, CPAL16C2111A, CPAL16C2111A, CPAL16C2112A, CPAL16C2112A, CPF16C2108A, CPF16C2108A, CPF16C2112A, CPF16C2112A, CPN16C2109A, CPN16C2109A, DELT16C2108A, DELT16C2108A, DELT16C2109A, DELT16C2109A, DELT16C2112A, DELT16C2112A, DOHO16C2111A, DOHO16C2111A, DOHO16C2112A, DOHO16C2112A, DTAC16C2112A, DTAC16C2112A, EA16C2108A, EA16C2108A, EA16C2110A, EA16C2110A, EGCO16C2110A, EGCO16C2110A, EPG16C2109A, EPG16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2109A, GPSC16C2110A, GPSC16C2110A, GULF16C2112A, GULF16C2112A, GUNK16C2108A, GUNK16C2108A, GUNK16C2110A, GUNK16C2110A, GUNK16C2112A, GUNK16C2112A, HANA16C2112A, HANA16C2112A, IRPC16C2108A, IRPC16C2108A, IRPC16C2110A, IRPC16C2110A, IRPC16C2112A, IRPC16C2112A, IVL16C2109A, IVL16C2109A, IVL16C2110A, IVL16C2110A, IVL16C2111A, IVL16C2111A, JMAR16C2111A, JMAR16C2111A, JMT16C2110A, JMT16C2110A, KBAN16C2108A, KBAN16C2108A, KBAN16C2109A, KBAN16C2109A, KBAWA16C2109A, KBAWA16C2111A, KBAWA16C2111A, KBAWA16C2111B, KBAWA16C2111B, KCE16C2109A, KCE16C2109A, KCE16C2110A, KCE16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110A, KTC16C2110B, KTC16C2110B, KTC16C2112A, KTC16C2112A, MEGA16C2112A, MEGA16C2112A, MINT16C2109A, MINT16C2109A, MINT16C2112A, MINT16C2112A, MTC16C2108A, MTC16C2108A, MTC16C2109A, MTC16C2109A, MTC16C2112A, MTC16C2112A, OR16C2108A, OR16C2108A, OR16C2109A, OR16C2109A, OR16C2112A, OR16C2112A, PRM16C2109A, PRM16C2109A, PTG16C2109A, PTG16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2109A, PTT16C2112A, PTT16C2112A, PTTE16C2112A, PTTE16C2112A, PTTG16C2108A, PTTG16C2108A, PTTG16C2110A, PTTG16C2110A, PTTG16C2111A, PTTG16C2111A, RBF16C2110A, RBF16C2110A, RBF16C2112A, RBF16C2112A, RS16C2108A, RS16C2108A, RS16C2109A, RS16C2109A, RS16C2112A, RS16C2112A, S5016C2109A, S5016C2109A, S5016C2109B, S5016C2109B, S5016C2109C, S5016C2109C, S5016C2109D, S5016C2109D, S5016C2112A, S5016C2112A, S5016P2109A, S5016P2109A, S5016P2109B, S5016P2109B, S5016P2112A, S5016P2112A, S5016P2112B, S5016P2112B, SAWA16C2112A, SAWA16C2112A, SCB16C2111A, SCB16C2111A, SCB16C2112A, SCB16C2112A, SCC16C2112A, SCC16C2112A, SCGP16C2109A, SCGP16C2109A, STA16C2112A, STA16C2112A, STEC16C2110A, STEC16C2110A, STGT16C2111A, STGT16C2111A, TASC16C2109A, TASC16C2109A, TOP16C2112A, TOP16C2112A, TQM16C2108A, TQM16C2108A, TU16C2110A (underlying securities are ACE, ADVANC, AEONTS, AMATA, AOT, BAM, BANPU, BCH, BCPG, BDMS, BGRIM, BH, CBG, CHG, COM7, CPALL, CPF, CPN, DELTA, DOHOME, DTAC, EA, EGCO, EPG, GPSC, GULF, GUNKUL, HANA, IRPC, IVL, JMART, JMT, KBANK, KCE, KTC, MEGA, MINT, MTC, OR, PRM, PTG, PTT, PTTEP, PTTG, RBF, RS, SAWAD, SCB, SCC, SCGP, SET50, STA, STEC, STGT, TASC, TOP, TQM, TU). และบริษัทจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์อ้างอิงดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest) นอกจากนี้ นักลงทุนควรศึกษารายละเอียดในหนังสือชี้ชวนของใบสำคัญแสดงสิทธิอนุพันธ์ดังกล่าวก่อนตัดสินใจลงทุน

**หมายเหตุ:** บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (TCAP) ซึ่งเป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ของบริษัทหลักทรัพย์ ธนชาติ จำกัด (มหาชน) โดยถือหุ้นในสัดส่วนร้อยละ 50.96 มี สัดส่วนการถือหุ้น บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) ทั้งทางตรงและทางอ้อม มากกว่าร้อยละ 56 และเป็นผู้ถือหุ้นใหญ่ของ THANI

บริษัททูชนชาติ จำกัด (TCAP), ธนาคารทหารไทยธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TTB) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) โดย TCAP เป็นผู้ถือหุ้น ร้อยละ 50.96 ใน TNS และ ถือหุ้นใน TTB ร้อยละ 20.1 ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

บริษัททูชนชาติ จำกัด (TCAP) บริษัท ราชธานีลิซซิ่ง จำกัด (มหาชน) (THANI) บริษัท เอ็ม บี เค (มหาชน) (MBK) และบริษัท ปทุมโรซมิล แอนด์ แกรนารี จำกัด (มหาชน) (PRG) เป็นบริษัทที่มีความเกี่ยวข้องกับบริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท ทูชนชาติ จำกัด (มหาชน) TCAP มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นายสมเจตน์ ภูมิศิริเลิศ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการผู้จัดการใหญ่ของ TCAP และ ทำหน้าที่ ประธานกรรมการบริษัท และประธานกรรมการบริหาร TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \* บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) และ บริษัท จัดการและพัฒนาศูนย์บริการลูกค้าตะวันออก จำกัด (มหาชน) EASTW มีกรรมการร่วมกันได้แก่ นางอศิณี ไตลิ่งคะ ซึ่งทำหน้าที่ กรรมการตรวจสอบของ EASTW และ ทำหน้าที่ กรรมการบริษัท กรรมการบริหารของ TNS อย่างไรก็ตาม บทวิเคราะห์นี้ได้ถูกจัดทำขึ้นบนสมมติฐานของฝ่ายวิจัยของ TNS"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) เป็นผู้จัดการการจำหน่าย หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีหลักประกัน มีผู้แทนผู้ถือหุ้นกู้ "หุ้นกู้ บริษัท สหกลีดิวิเปอเมท์ จำกัด (มหาชน) ครั้งที่ 1/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2565" ที่ออกโดย บริษัท สหกลีดิวิเปอเมท์ จำกัด (มหาชน) (SQ) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)"

**หมายเหตุ:** \*\* "บริษัทหลักทรัพย์ธนชาติ จำกัด (มหาชน) (TNS) ผู้จัดการการจำหน่ายหุ้นกู้ หุ้นกู้ชนิดระบุชื่อผู้ถือ ประเภทไม่ด้อยสิทธิ ไม่มีประกัน และมีผู้แทน ผู้ถือหุ้นกู้ของบริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) (ROJNA) ครั้งที่ 3/2562 ครบกำหนดไถ่ถอนปี พ.ศ. 2566" ที่ออกโดย บริษัท สวนอุตสาหกรรมโรจนะ จำกัด (มหาชน) ดังนั้น การจัดทำบทวิเคราะห์ของหลักทรัพย์ดังกล่าว จึงอาจมีส่วนได้ส่วนเสียหรือมีความขัดแย้งทางผลประโยชน์ (conflicts of interest)